

Finanzas Públicas

Metodología de Calificación

Introducción

El presente manual de procedimientos detalla la metodología utilizada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) (en adelante “FIX” o “la calificadora”) para la asignación de calificaciones crediticias a entidades subnacionales (provincias, municipios o entes del sector público). El mismo comprende deuda así como calificaciones de largo y corto plazo. Es probable que no todos los factores de calificación incluidos en este manual apliquen a cada calificación o acción de calificación. Cada comentario de acción de calificación o informe de calificación específico abordará aquellos factores más relevantes para la acción de calificación particular.

El proceso de calificación de riesgo de finanzas públicas, de acuerdo a la presente Metodología, consta de dos Capítulos Generales: “Calificación del Emisor” y “Calificación del Instrumento”. La Calificación del Emisor determina la capacidad de la entidad de hacer frente a sus obligaciones teniendo en cuenta sus antecedentes, situación actual y perspectivas futuras. Una vez obtenida la Calificación del Emisor se otorga, si corresponde, la Calificación del Instrumento de acuerdo a las condiciones específicas del mismo. Esta Metodología también contempla la asignación de Calificaciones de Corto Plazo y Calificaciones de Largo Plazo, según corresponda, tanto al Emisor como al Instrumento.

Como resultado del análisis realizado se determina el puntaje correspondiente a los principales capítulos de análisis, con el fin de obtener mediante su promedio ponderado la Calificación del Emisor. La Calificación del Instrumento luego es determinada en función de la Calificación del Emisor y las Condiciones de la Emisión.

Tipos de calificación

	Calificación del Emisor (o calificación genérica)	Calificación del Instrumento (o de la emisión)
Calificación de Largo Plazo	Corresponde a la calificación de la capacidad de pago de los compromisos asumidos por el emisor a más de un año de plazo.	<ul style="list-style-type: none"> - Títulos de deuda públicos - Deuda garantizada - Deuda con condiciones especiales de emisión
Calificación de Corto Plazo	Corresponde a la calificación de la capacidad de pago de los compromisos asumidos por el emisor de plazo inferior al año.	<ul style="list-style-type: none"> - Deuda subordinada - Préstamos bancarios

Aplicación de los procedimientos de calificación de finanzas públicas

Los procedimientos descriptos en la presente metodología se aplican para la calificación instrumentos con oferta pública (en trámite o autorizada), y para emisores y emisiones fuera del ámbito de la oferta pública.

Índice	Pág.
Introducción	1
Tipos de calificación	1
Aplicación de los procedimientos de calificación de finanzas públicas	1
Fuentes de información y limitaciones	2
Calificación del Emisor	2
Factores cualitativos	2
Factores cuantitativos	3
Evaluación	5
Calificación del Instrumento	6
Anexo I. Categorías de Calificación	8
Anexo II. Informe de calificación y anexos	11
Anexo III. Listado básico de información para la calificación	12

Fuentes de información y limitaciones

Las calificaciones se basan principalmente en una revisión de la información pública además del criterio y las proyecciones de FIX. En muchos casos, FIX se reunirá con funcionarios y recibirá información que no es de dominio público. Cuando existe interacción con los funcionarios, la información obtenida puede o no influenciar la calificación, basándose en el criterio de FIX con respecto a la utilidad y materialidad de esta información. En algunos casos específicos, la visión del futuro que tiene FIX con respecto a la exposición, al riesgo o los pronósticos, puede predominar en una conclusión de calificación, y estas opiniones prospectivas pueden ser altamente subjetivas.

Una limitación para la calificación de FIX incluye el riesgo de evento. Riesgo de evento es el riesgo de ocurrencia de un evento generalmente imprevisto que se excluye de las calificaciones existentes hasta que se haya hecho explícito y definido, como por ejemplo fraude u otras circunstancias imprevisibles. Los riesgos de evento pueden ser impulsados de manera externa o bien de manera interna a la entidad. Cuando se produce un evento, la revisión de la calificación efectuada por FIX incluirá la evaluación del impacto del evento en el perfil crediticio de la compañía y FIX podrá a su criterio revisar la calificación. Por lo general, esta revisión no incluirá una evaluación exhaustiva de todos los componentes de la presente metodología, sino de sólo los componentes afectados por el evento.

Calificación del Emisor

El análisis de calificación a realizar por FIX comprende dos etapas: la primera de ellas se orienta al análisis cualitativo y la segunda al análisis cuantitativo. A continuación se hará una breve descripción de ambas etapas y se detallan algunos de los puntos sobre los cuales se basará el análisis.

1. Factores cualitativos

En primer lugar se analizarán los factores cualitativos, que determinan el marco dentro del cual se evalúan los aspectos cuantitativos del emisor. Luego de obtenidos cada uno de los puntajes correspondiente a cada factor de tipo cualitativo, se efectuará el promedio simple de los mismos y se le aplicará el factor de ponderación correspondiente.

Los factores cualitativos son los que se determinan en base al juicio de los analistas y el Consejo de Calificación, luego del análisis de la información obtenida y las reuniones mantenidas con distintos funcionarios de las provincias o municipios. El puntaje para cada punto analizado se determinará de acuerdo a la siguiente tabla:

Tabla 1

Superior	10 – 9
Muy Bueno	8 – 7
Bueno	6 – 5
Regular	4 – 3
Bajo	2 – 1
Negativo	0

1.1. Política económica

Se evalúa la política económica desarrollada durante los últimos años y sus perspectivas futuras.

1.2. Acceso al mercado

Se evalúa el acceso del emisor a los mercados financieros y de capitales y su relación con inversores institucionales.

1.3. Administración de deuda

Se evalúa el manejo de la política financiera y de la deuda, respecto de los vencimientos, renovaciones e incrementos de la deuda pública, en función de su oportunidad y posibilidades.

1.4. Inversiones

Se evaluará la política de inversión pública poniendo énfasis en ponderar la bondad de la metodología que apoyó la decisión de la obra pública, en los casos de mayor importancia.

1.5. Estructura institucional

En este punto se aprecia, las posibles interrupciones que -por vía de intervenciones federales- ha tenido la vida institucional de la provincia o municipio, y las perspectivas de armonía institucional (ausencia de conflictos de poderes).

1.6. Eficiencia administrativa

Se evalúa la eficiencia del manejo administrativo provincial o municipal, tomando en cuenta no solo el desempeño pasado, sino también los proyectos futuros, especialmente aquellos que tiendan a mejorar los sistemas de recaudación y a minimizar los costos de las prestaciones públicas.

1.7. Posición relativa

Se busca establecer un entendimiento acerca de la congruencia o armonía entre las políticas aplicadas por la provincia y el gobierno nacional (o por el municipio y el gobierno provincial), teniendo además en cuenta la posición relativa político económica de la provincia, en el contexto nacional.

1.8. Política social

Un importante aspecto de la armonía de la Sociedad Civil descansa en la política social desarrollada. Su medición se efectúa conforme la opinión respecto del nivel de gasto social per cápita y la eficiencia de su administración.

2. Factores cuantitativos

Respecto de los factores cuantitativos, no es posible determinar una escala exacta de ratios y puntajes, ya que los indicadores variarán según la situación macroeconómica del país en su conjunto y la situación particular de cada provincia y municipio. Los factores cuantitativos se ponderarán en función de lo observado en los aspectos cualitativos y la situación relativa del emisor bajo calificación respecto del conjunto de otros gobiernos provinciales o municipales.

Como una guía, se puede establecer la siguiente tabla de puntajes para la apreciación global de los indicadores cuantitativos y su impacto en la calificación.

Tabla 2

Superior	10 – 9
Muy Bueno	8 – 7
Bueno	6 – 5
Regular	4 – 3
Pobre	2 – 0

2.1. Producto bruto per cápita:

Se privilegia a los mayores valores de producto per cápita ya que se entiende que a mayor valor, mayor es la capacidad de absorción que tiene la provincia ante impactos adversos de la economía y si es necesario pagar mayores impuestos.

2.2. Déficit presupuestario como porcentaje de producto bruto provincial.

El déficit presupuestario como porcentaje del Producto Bruto Provincial da la pauta de las necesidades de financiamiento y es un indicador importante para evaluar el acceso al crédito en el largo plazo.

2.3. Superávit corriente como proporción de ingresos

Esta es una medida de responsabilidad fiscal. Sería conveniente que los ingresos corrientes cubran los egresos corrientes. Asimismo, lo ideal es que el endeudamiento financie gastos en capital y preferiblemente en aquel que genere ingresos futuros que pueden contribuir al repago de la deuda.

2.4. Concentración de la actividad

Las características de la economía de la provincia dan una idea del potencial de generación de ingresos. Una alta dependencia en una industria en particular o en una industria en descenso es considerada menos conveniente que una economía en crecimiento y distribuida entre varios sectores y mercados.

El mecanismo ideal es analizar el Producto Bruto discriminada por actividad. Mecanismos alternativos implican un análisis del empleo y/o de los principales empleadores (mayores empleadores privados, si están aumentando o reduciendo su planta de personal, tendencia en relación a quiebras y a nuevos emprendimientos).

2.5. Deuda total relativa a producto bruto

El ratio deuda pública total/producto bruto indica el endeudamiento. Un ratio bajo es claramente mejor que uno elevado que deja menor espacio para la absorción de eventuales shocks en las finanzas de la provincia.

2.6. Deuda total relativa a ingresos corrientes

Este indicador es una medida de la capacidad de la provincia o municipio de cumplir con sus deudas. Se incluyen todo tipo de deudas (corto y largo plazo). Asimismo se incluyen todo tipo de ingresos corrientes, pero se deben excluir ingresos extraordinarios (como podría ser una privatización) - aunque podrían afectar el nivel de deuda si dichos ingresos se utilizaran para cancelar deuda.

2.7. Servicio de intereses sobre ingresos corrientes

Este ratio nos indica la carga de la deuda para la economía en períodos normales y cuándo se puede esperar algún tipo de refinanciación de vencimientos. La proporción de ingresos que se destina al pago de intereses indicaría cómo se vería afectada la provincia frente a un ajuste inesperado de la tasa de interés (especialmente cuando la deuda es a tasa variable), así como también de la progresión de los flujos de ingresos.

2.8. Necesidades de financiamiento corrientes en relación a los ingresos corrientes

La suma de la deuda de corto plazo más la parte correspondiente de amortización de capital de deuda de largo plazo más los intereses, define el total de necesidades de financiación de la provincia para el período corriente. Representa una medida de los requerimientos inmediatos que la autoridad debe afrontar a los efectos de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma.

2.9. Proporción de ingresos totales recolectados directamente por la provincia o municipio

Los recursos de una provincia o municipio se pueden clasificar en dos grandes categorías, los recursos generados por la propia provincia, y aquellos provenientes de fuentes externas, como ser transferencias del gobierno central y/o subsidios. Cuanto más relevantes sean los ingresos transferidos, menor independencia de acción tendrá la autoridad local (provincial, municipal, etc.), y más expuesta estará a arbitrarias pérdidas de ingresos. Desde otro punto de vista también es cierto que en la medida en que las transferencias estén garantizadas por el Gobierno Federal y sean no condicionadas, son un paliativo de los vaivenes cíclicos de las jurisdicciones y las que tienen un alto porcentaje de recursos provenientes de la Nación (en relación a los generados internamente), son menos afectadas ante una recesión a nivel provincial, ya que tienen la mayor parte de sus ingresos asegurados. Por esto es central el análisis del encuadramiento constitucional y legal dentro del cual se enmarquen estas transferencias.

3. Evaluación

La calificación de Emisor se desprende de la evaluación de los factores previamente considerados:

Calificación del Emisor	Puntaje (a)	Ponderación (b)	Puntaje (c = a * b)
1. Factores cualitativos	Promedio simple de los puntajes obtenidos por cada factor analizado aplicando la Tabla 1.	35%	
2. Factores cuantitativos	Promedio simple de los puntajes obtenidos por cada factor analizado aplicando la Tabla 2.	65%	
Calificación del Emisor Largo Plazo o Corto Plazo, según corresponda		100%	Puntaje final (3 = 1 +2) Tabla 3 ó 4

Luego de analizados los puntos descritos en el capítulo Calificación del Emisor, se procederá a asignar un puntaje a cada uno de ellos. El puntaje para cada punto en particular será aplicando las tablas 1 y 2 para los factores cualitativos y cuantitativos, respectivamente. Luego, se calculará el promedio simple de los mismos, para posteriormente ponderarlos y sumarlos para llegar a un puntaje final.

Calificación de largo plazo del emisor: para su determinación se relacionan rangos del puntaje final con las categorías según se presenta en la siguiente tabla.

Tabla 3

Calificación de largo plazo	Puntaje final
AAA(arg)	10 – 9,0
AA(arg)	8,9 – 7,5
A(arg)	7,4 – 6,5
BBB(arg)	6,4 – 5,0
BB(arg)	4,9 – 4,0
B(arg)	3,9 – 3,0
CCC(arg)	2,9 – 2,0
CC(arg)	1,9 – 1,0
C(arg)	0,9 – 0,0
D(arg)	Default

Calificación de corto plazo del emisor: para su determinación se aplicarán los mismos criterios de análisis descritos bajo calificación de largo plazo, pero se aplicará una tabla de puntajes diferente, la cual se expone a continuación.

Tabla 4

Calificación de corto plazo	Puntaje final
A1+(arg)	10 – 7,0
A1(arg)	8,0 – 6,5
A2(arg)	7,0 – 6,0
A3(arg)	6,4 – 5,0
B(arg)	4,9 – 3,0
C(arg)	2,9 – 0,0
D(arg)	Default

La tabla de puntaje final que determina la calificación será utilizada por el Consejo de Calificación como guía. La calificación final no necesariamente deberá coincidir con la que indique la tabla de puntajes, debiendo el Consejo de Calificación fundamentar los motivos de la decisión final. Los signos “+” y “-”, los cuales indican una mayor o menor importancia dentro de la correspondiente categoría, pero no alteran la definición de la misma, serán determinados por el Consejo de Calificación.

Calificación del Instrumento

La calificación del Instrumento o de la Emisión se obtiene a partir de la calificación asignada al Emisor. Adicionalmente se considerarán las condiciones de emisión, con el objetivo de determinar si el valor de recupero o repago del instrumento es similar, mayor o menor que la del emisor. El análisis de las condiciones de emisión incluye la evaluación de las garantías con las que cuenta el instrumento (en caso de ser aplicable). Según se trate de emisiones de largo o corto plazo, la calificación de Emisor utilizada será la de largo o corto plazo respectivamente.

El Instrumento sujeto de calificación se puede clasificar en tres categorías principales de acuerdo a las condiciones de emisión y garantías con que cuente, a saber: instrumentos que cuentan con garantías especiales (avales, hipotecas, etc), instrumentos que no cuentan con garantías especiales (la única garantía es el patrimonio del deudor) e instrumentos de deuda subordinados o convertibles (en caso de liquidación de la entidad el acreedor se sitúa luego de los acreedores quirografarios).

1. Instrumentos Garantizados

A partir de la calificación del Emisor, y en base a las mejoras crediticias que pueda suponer la garantía presentada, el consejo de calificación, con opinión debidamente fundamentada, establecerá en cuanto mejora la calificación en función de:

- a) garantías que otorgan al inversor una protección respecto a su pago que lo hacen prácticamente independiente de la solvencia del emisor.
- b) garantías, avales o condiciones especiales de emisión que otorgan al inversor una protección respecto de su pago mayor de la que podría derivar de la calificación del Emisor, pero no aseguran el 100 % del monto invertido.

En el caso de títulos garantizados con fondos provenientes de la coparticipación federal de impuestos, se considerarán como mínimo los siguientes aspectos:

- a) Porcentaje de la coparticipación cedida en la transacción, y porcentaje total de la coparticipación afectado previamente por la provincia en garantía del pago de otras deudas;
- b) La existencia o no de un Fideicomiso en la estructura de la emisión;
- c) Orden de prioridad en el cobro de los títulos bajo calificación;

Las posibles implicancias de la declaración de una Ley de Emergencia Económica por parte de la provincia así como la Intervención Federal a la que puede estar expuesta la misma.

2. Instrumentos No Garantizados (Deuda Senior Unsecured)

Se trata de aquellos instrumentos que poseen características que otorgan al inversionista una protección respecto de su pago equivalente a la Calificación del Emisor. En esta clasificación se encuentran los títulos emitidos sin garantías especiales y que convierten a los inversionistas en acreedores quirografarios.

3. Instrumentos Subordinados

Se trata de instrumentos que otorgan al inversor una protección respecto de su pago inferior a la del resto de los instrumentos de deuda de la provincia, municipio o ente público. El consejo de calificación, mediante opinión debidamente fundamentada y partiendo de la calificación del emisor, determinará si corresponde aplicar una disminución a la calificación del emisor.

Anexo I. Categorías de Calificación

Calificación Nacional de Largo Plazo

La escala de calificaciones nacionales provee una medida relativa de la calidad crediticia de emisores o instrumentos dentro de un país determinado. Bajo esta escala en caso de identificar la existencia de la calificación nacional de largo plazo 'AAA', la misma se asignaría al mejor riesgo relativo dentro del país. Es importante destacar que no necesariamente debe haber calificaciones 'AAA', dado que se puede determinar que los riesgos sistémicos no permiten la asignación de la máxima calificación dentro de un sector determinado.

La escala nacional de calificaciones es un ranking de los grados de riesgo percibidos relativamente respecto del mejor riesgo identificado en ese país. Las calificaciones nacionales excluyen los efectos del soberano y el riesgo de transferencia y excluyen la posibilidad de que los inversores no puedan repatriar los montos pagados de intereses y capital. Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, como ser 'AAA(arg)' para las calificaciones nacionales dentro de Argentina.

AAA(arg)

"AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

AA(arg)

"AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

A(arg)

"A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

BBB(arg)

"BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

BB(arg)

"BB" nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

B(arg)

"B" nacional implica un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago en tiempo y forma depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

CCC (arg)

“CCC” nacional implica un riesgo crediticio muy vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.

CC (arg)

“CC” nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

C (arg)

“C” nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Es inminente el incumplimiento a menos que el entorno económico y de negocios se desarrolle en forma favorable y sostenida.

D(arg)

“D” nacional se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento.

Calificación Nacional de Corto Plazo

A1(arg)

Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

A2(arg)

Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

A3(arg)

Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

B(arg)

Indica una capacidad incierta de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo de las condiciones económicas y financieras.

C(arg)

Indica una alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones dentro del mismo país. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende del desarrollo favorable y sostenido del ambiente económico y operativo.

D(arg)

Indica que el incumplimiento es inminente o ya ha ocurrido.

Notas:

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

Los **signos "+" o "-"** podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Estos signos no se utilizarán para la categoría 'AAA(arg)', para categorías por debajo de 'CCC(arg)' o para calificaciones nacionales de corto plazo salvo 'A1(arg)'.

La **Perspectiva** de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Las perspectivas reflejan tendencias financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicha tendencia se mantiene. La mayoría de las perspectivas son "Estables", situación que es consistente con la tasa de migración histórica de las calificaciones en un período de uno o dos años. La Perspectiva puede ser "Positiva", "Negativa", "Estable" o "En Evolución". Una perspectiva "Negativa" o "Positiva" no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva "Estable" puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a "Positiva" o "Negativa" si existen elementos que lo justifiquen. De surgir una circunstancia que no permita identificar la tendencia fundamental de una calificación, excepcionalmente podrá aplicarse una perspectiva "En Evolución". La perspectiva no se aplica a la escala de calificaciones de corto plazo y se utilizan selectivamente a calificaciones en las categorías 'CCC(arg)', 'CC(arg)' y 'C(arg)'.

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando "▲", "▼" ó "◆" respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

En las categorías más bajas de grado especulativo ('CCC(arg)', 'CC(arg)' y 'C(arg)') la alta volatilidad de los perfiles crediticios puede implicar que todas las calificaciones lleven un RW. De todas maneras, los RW son aplicados selectivamente en estas categorías, cuando un Consejo decide que eventos particulares o amenazas son mejor comunicadas adhiriendo una designación de RW.

El uso del estatus de "**Rating Watch**" es mutuamente excluyente de la "**Perspectiva**".

Calificación de préstamos bancarios: se agregará a la calificación asignada el sufijo 'pb'. Ejemplo Categoría 'BBB(arg)pb'. El informe correspondiente destacará que se trata de un informe de uso exclusivo para la entidad ante la cual se gestiona el préstamo.

Anexo II. Informe de calificación y anexos

Cada informe será precedido por un “resumen ejecutivo”, en el cual se expondrá un breve desarrollo de la situación general de la provincia, municipio o ente del que se trate y los fundamentos de la calificación asignada.

FIX elaborará al menos una vez al año un informe integral que incluirá los aspectos descriptos en esta metodología. A su vez, de acuerdo a la normativa vigente, FIX emitirá en forma trimestral un informe que podrá omitir la descripción de los aspectos que no hayan sufrido modificaciones relevantes detallando los fundamentos de la calificación asignada y los hechos relevantes acontecidos en el período bajo análisis. Dicho informe resumido será complementario al informe integral que se encontrará disponible en la página web de la Comisión Nacional de Valores y en la página web de FIX (hará referencia a los aspectos que no presenta cambios relevantes desde la última actualización integral).

El cuerpo del informe podrá estar compuesto de los siguientes capítulos, pudiendo incluirse otros dependiendo del emisor sujeto de calificación.

Títulos principales:

- a) Antecedentes: incluye la descripción de los factores cualitativos más relevantes.
- b) Estructura política y gubernamental
- c) La economía de la provincia y su desempeño (indicadores más importantes, empresas más relevantes)
- d) Finanzas:
 - i) Ingresos: Distribución de los recursos, su evolución, porcentaje de recursos locales/transferencias.
 - ii) Egresos: Distribución, evolución.
- e) Deuda. Su evolución, perfil de vencimientos. Servicios de la deuda. Administración.
- f) En caso de títulos de deuda garantizados se incluirá una descripción de la estructura en el cuerpo del informe

Anexos:

- a) Dictamen de calificación:
- b) Descripción del Instrumento calificado

En este anexo se expondrán los instrumentos calificados detallando los principales términos y condiciones de emisión.

- c) Apéndice Estadístico

Anexo III. Listado básico de información para la calificación

El siguiente listado es un primer requerimiento de información que se solicita a la provincia, municipio o ente público bajo calificación. A medida que se avance en el análisis se podría solicitar información adicional.

En cada caso se determinará la necesidad de solicitar información adicional, o si alguno de los puntos aquí mencionados no es relevante al análisis en cuestión.

1. Breve historia política de la provincia, municipio o ente público.
2. Organización administrativa de la provincia, municipio o ente público.
3. Empresas de propiedad provincial: actividad, balances de los últimos tres años. Indicar quienes si existen otros accionistas.
4. Presupuesto anual y ejecución presupuestaria de los últimos tres años.
5. Deuda pública: perfil de vencimientos por crédito o programa. Descripción de las obligaciones, incluyendo: tipo (bono, préstamo, etc.), plazo, tasas de interés pactadas, amortización de intereses, evolución de los últimos tres años (altas, bajas, servicios de intereses).
6. Evolución de la recaudación directa y coparticipada, y de aportes federales, durante los últimos tres años.
7. PBI provincial o municipal.
8. Datos demográficos de la provincia o municipio.
9. Descripción de las principales industrias de la provincia o municipio.
10. Legislación pertinente a promoción industrial.
11. Descripción de la política económica. Sectores que se busca incentivar.
12. Políticas de inversión pública.
13. Participación de la inversión privada en el desarrollo industrial de la provincia o municipio.
14. Políticas en materia de educación.
15. Políticas en materia de salud y acción social.
16. Si existe, prospecto de emisión del instrumento bajo calificación. Detalle sobre la garantía a constituirse, si existiese.

Así también se solicitará la realización de reuniones con los funcionarios de la provincia, municipio o ente público.

Nota: Los ítems que figuran en el presente listado como requerimiento de información o documentación deben entenderse como una guía, por lo que no necesariamente el emisor ni FIX contará con la totalidad de los puntos listados.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A.. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.